

NOVEMBRE 2024

Gestionnaires de portefeuille : **Michael Plage | Jeff Moore | Celso Muñoz | Stacie Ware | Brian Day**

Grands thèmes

Les élections américaines sont déjà chose du passé et, encore une fois, nous avons vu à quel point il peut être difficile d'en prédire le résultat. D'après la plupart des sondages, la course était d'ailleurs trop serrée pour en prévoir l'issue. Les républicains ont remporté une victoire décisive, décrochant les clés de la Maison-Blanche en plus d'obtenir le contrôle du Sénat, voire des deux chambres du Congrès. Notre stratégie qui consistait à conserver des liquidités pour tirer parti de la volatilité post-électorale plutôt que de positionner les portefeuilles en misant sur un résultat en particulier s'est révélée efficace. Les résultats surprenants des élections ont suscité une réaction impulsive sur les marchés, qui s'est traduite par des ventes massives d'obligations du Trésor américain, inspirées par le lancement du programme du président élu Donald Trump, ce qui a créé un point d'entrée attrayant. Toutefois, à la fin de la semaine, la courbe des taux américains avait rebroussé chemin et s'était aplanie pour terminer où elle était avant les élections, ou presque. L'orientation future du marché obligataire dépendra des données fondamentales, de la croissance et de l'inflation, des politiques budgétaire et monétaire ainsi que de l'évolution du cycle économique. Un consensus clair se dégage selon lequel les politiques présentées pendant la campagne (et celles mises en œuvre lors du premier mandat de Trump) exerceront des pressions à la hausse sur les taux, en raison des attentes d'une augmentation de l'inflation (tarifs douaniers et immigration) et de facteurs liés à l'offre (financement du déficit budgétaire), donnant à penser que leur incidence a probablement déjà été prise en compte par le marché. Si, au cours des prochains trimestres, les politiques ne semblent pas avoir les effets escomptés, les taux pourraient se redresser. À notre avis, le marché obligataire demeure attrayant à long terme, malgré une certaine volatilité à court terme.

« Si, au cours des prochains trimestres, les politiques ne semblent pas avoir les effets escomptés, les taux pourraient se redresser. »

Réserve fédérale américaine (Fed)

La Fed a amorcé son cycle d'assouplissement avec une baisse de 50 points de base (p.b.) en septembre, suivie d'une baisse subséquente de 25 p.b. en novembre. Les attentes d'assouplissement jusqu'à la fin de 2025 ont été réduites à seulement 75 p.b., compte tenu du discours inflationniste de Trump. Lors de la dernière conférence de presse de la Fed, son président, Jerome Powell, a confirmé qu'il resterait jusqu'à la fin de son mandat en 2026 et a insisté sur l'indépendance juridique de la Fed.

Banque centrale européenne (BCE)

La BCE, présidée par Christine Lagarde, a continué de réduire prudemment ses taux d'intérêt en octobre, cumulant une troisième baisse de 25 p.b., mais ne s'est pas prononcée sur les mesures futures. Le marché s'attend néanmoins à des réductions d'environ 25 p.b. par réunion jusqu'au milieu de 2025.

Banque du Japon

Nous observons ce qui semble être un cercle vertueux d'inflation ciblée, soutenu par la hausse des salaires. Les changements inattendus au sein du pouvoir politique n'ont pas encore eu d'effet, mais la situation reste à surveiller. La faiblesse du yen a été principalement attribuable aux écarts de taux d'intérêt et à la vigueur du dollar américain qui en a résulté.

Banque du Canada

La Banque a déjà réduit ses taux d'intérêt de 1,25 % au cours du présent cycle, et comme les autres banques centrales des marchés développés, elle prévoit continuer de « normaliser les coûts d'emprunt ». À l'instar des autres banques centrales, la Banque pourrait bientôt se retrouver dans un contexte politique plus incertain.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Nous maintenons une légère surpondération après avoir considérablement réduit notre position cet été. Les prêts à effet de levier ne sont plus la catégorie d'actifs à revenu fixe la plus performante. Les taux variables qui caractérisent ces titres, d'abord un atout, ont commencé à être nuisibles quand la Fed a entamé son cycle de baisse des taux, réduisant ainsi l'avantage de rendement offert par les prêts. Impossible de savoir jusqu'où la Fed ira, mais l'orientation est claire.
- **Titres à rendement élevé** : Nous continuons de surpondérer légèrement ces titres. La duration des obligations à rendement élevé a propulsé nos placements de cette catégorie d'actifs, qui a devancé les prêts à effet de levier depuis le début de l'année d'environ 100 p.b. Or, comme on l'a vu pour les prêts à effet de levier, le resserrement des écarts de taux a réduit l'attrait des titres à rendement élevé. Les défauts de paiement ont récemment affiché une tendance à la baisse et la qualité du crédit est stable, mais l'historique des valorisations de cette catégorie d'actifs nous indique qu'elles sont plutôt élevées actuellement, d'où notre approche prudente.
- **Obligations de sociétés de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Cette catégorie d'actifs est évaluée à la perfection, les écarts n'ayant jamais été aussi serrés depuis 20 ans, après une nouvelle augmentation depuis l'élection présidentielle. Les données fondamentales solides et la demande de rendement contribuent à ses écarts serrés malgré une offre très forte, qui s'établit maintenant à 1 300 milliards de dollars depuis le début de l'année, après un mois d'octobre robuste. Cela dit, le profil risque/rendement est défavorable : un retour des écarts à la médiane à long terme par rapport à leurs niveaux actuels effacerait plus de quatre années d'excédent de portage. Les investisseurs peuvent généralement obtenir 85 % du rendement des titres de créance de qualité en détenant plutôt des titres du Trésor américain ayant une échéance similaire.
- **Titres de créance mondiaux** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux par rapport aux titres de créance américains de qualité se situent près de la moyenne sur 12 mois. Un léger avantage de portage demeure, et l'alpha sera probablement de nature idiosyncrasique. Cette catégorie d'actifs est moins corrélée aux effets du Trésor qu'aux titres de créance américains.
- **Marchés émergents** : Nous détenons des émissions en monnaies locales et en dollars américains dans des pays comme le Mexique et le Brésil. Ce secteur a connu un rendement extraordinaire, au point où de nombreux titres de créance des marchés émergents affichent des écarts et des taux inférieurs ou égaux à ceux des titres de créance de sociétés de qualité ayant une qualité de crédit similaire.
- **Obligations du Trésor américain** : Nous privilégions légèrement les titres à duration longue, après avoir profité des ventes massives liées aux taux avant et après les élections. Le taux à 10 ans des obligations du Trésor américain a augmenté de 80 p.b. depuis la mi-septembre, en raison de l'amélioration des données économiques et de la crainte que, peu importe les résultats des élections, la nouvelle administration augmenterait les émissions pour financer le déficit budgétaire croissant. L'exposition aux obligations du Trésor américain demeure près du niveau le plus élevé de l'histoire de cette stratégie, alors que les taux se situent nettement dans le quartile supérieur par rapport aux 20 dernières années. L'essentiel de la courbe des taux affiche désormais une pente positive, mais une accentuation importante demeure possible, car les courbes des marchés développés continuent de se normaliser. Par conséquent, la partie intermédiaire de la courbe de rendement est celle que nous préférons. Il existe un potentiel de rendement total élevé dans plusieurs scénarios (risque géopolitique, détérioration du marché du travail, craintes liées à la croissance, etc.).

- **Obligations protégées contre l'inflation (TIPS) :** Nous ne détenons aucun titre de cette catégorie. Les points d'équilibre de l'inflation ont oscillé entre 2,2 % et 2,4 % pendant près de deux ans. Nous préférons le rendement nominal des obligations du Trésor américain.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de 40 p.b. par rapport aux effets du Trésor ne sont pas très intéressants, et nous préférons la liquidité et la stabilité de ces derniers.
- **Produits structurés :** Nous surpondérons certains titres, notamment dans le secteur des franchises et des prêts aux sociétés aériennes. Nous détenons très peu de TACHC en raison des valorisations. Nous continuons de rechercher des placements idiosyncrasiques bien structurés.
- **Titres de créance en devise locale :** Nous n'avons qu'une exposition idiosyncrasique représentant au total moins de 3 % de l'actif. La volatilité des devises est nettement supérieure à celle des taux d'intérêt (environ trois fois plus élevée). Nous surpondérons les titres du Mexique, du Brésil et du Japon. Les obligations mexicaines et brésiliennes en monnaie locale affichent des rendements élevés.

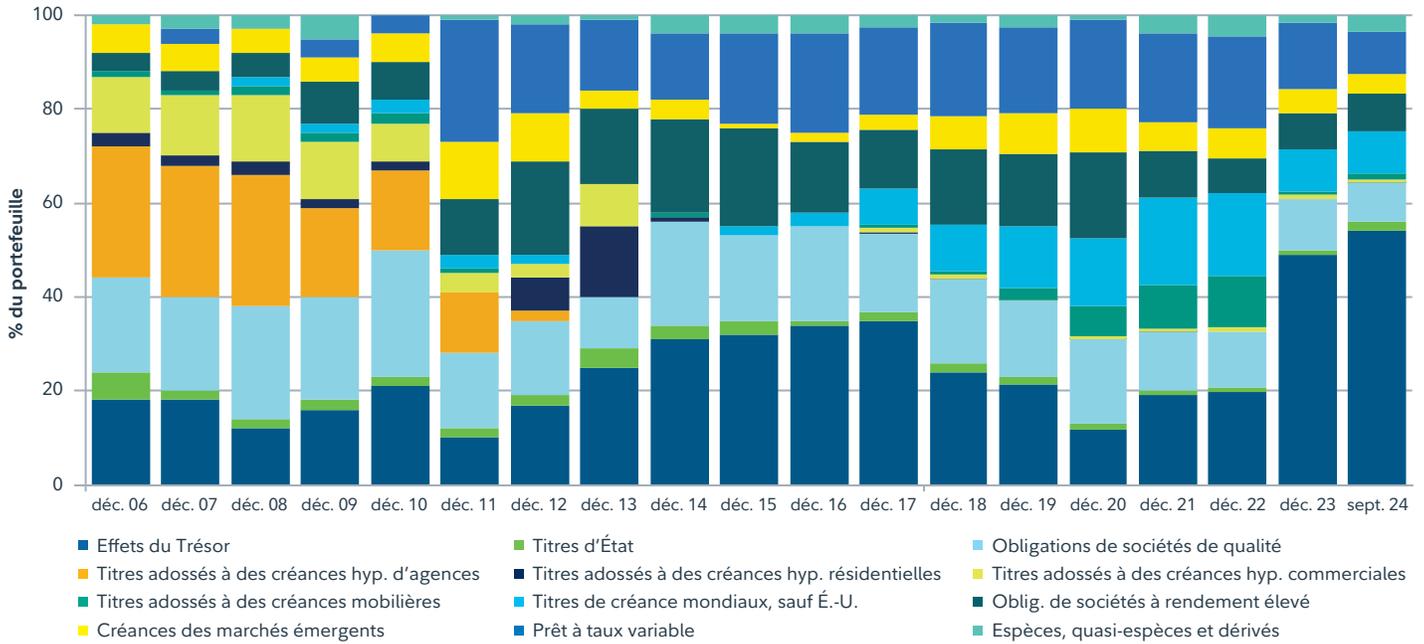
Rendement (%)

Au 31 octobre 2024	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	0,1	1,9	10,5	5,4	-1,3	0,8	1,9
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	0,1	1,9	10,8	5,3	-1,9	0,2	1,2
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	0,2	2,1	10,9	5,7	-0,9	0,6	0,7
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-0,1	1,6	9,8	4,4	-2,2	–	-0,7
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	1,5	4,7	10,8	8,0	–	–	2,9

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 octobre 2024, exprimé en dollars canadiens après déduction des frais.

* Date de création du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres : 10 mai 2017. Date de création du Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres : 24 janvier 2018. Date de création du FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus : 20 septembre 2019. Date de création du FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité : 5 juin 2020. Date de création du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique : 25 janvier 2022.

Une stratégie souple en matière de revenu fixe : pondérations historiques du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain)



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 30 septembre 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 30 septembre 2024. Le Fonds américain n'est pas offert aux investisseurs canadiens. Les placements du Fonds américain ne doivent pas être interprétés comme étant ceux du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles (le Fonds canadien), qui est offert aux investisseurs canadiens. Les pondérations présentées ci-dessus servent à illustrer la variation des pondérations du portefeuille au cours de la période indiquée. Elles ne visent pas à illustrer la répartition ou les pondérations du Fonds canadien, qui adopte une approche de placement similaire. Même si le Fonds canadien peut avoir recours à une stratégie de placement comparable à celle du Fonds américain, le Fonds canadien peut détenir des titres différents et sa répartition géographique peut varier. De plus, et entre autres choses, le Fonds américain et le Fonds canadien ne sont pas assujettis aux mêmes lois, règlements fiscaux, structures de frais, calendriers de transactions et restrictions de placement. Compte tenu de ces éléments et d'autres facteurs, ces fonds auront des rendements différents.

Indice de référence : indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un fonds négocié en bourse (FNB) peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus du fonds commun de placement ou du FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les taux de rendement indiqués représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement des distributions. Ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de parts, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Si vous achetez des parts d'autres séries de Fonds Fidelity, leur rendement variera en grande partie compte tenu des frais et des charges. Les investisseurs qui achètent des parts de série F paient des frais et des charges à Fidelity. En plus des frais imputés par Fidelity pour la série F, les investisseurs paieront des frais à leur courtier pour la prestation de conseils financiers. Les taux de rendement présentés dans le tableau servent à illustrer les effets de la capitalisation; ils ne sauraient refléter les valeurs futures du fonds ni les rendements des placements dans un fonds.

Les énoncés aux présentes sont basés sur des renseignements jugés fiables et ne sont fournis qu'à titre d'information. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ni comme des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration seulement et ne reflètent pas la valeur future ni le rendement d'un fonds ou d'un portefeuille. Toute stratégie de placement doit être évaluée en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.l., ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables de quelque erreur ou omission éventuelle ni de quelque perte ou dommage subi.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celui de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent pas être considérés comme des conseils en placement fiables ni comme une indication d'achat ou de vente visant un Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni à la législation applicable. Les attentes et les projections à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, à des risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux exprimés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés financiers mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.